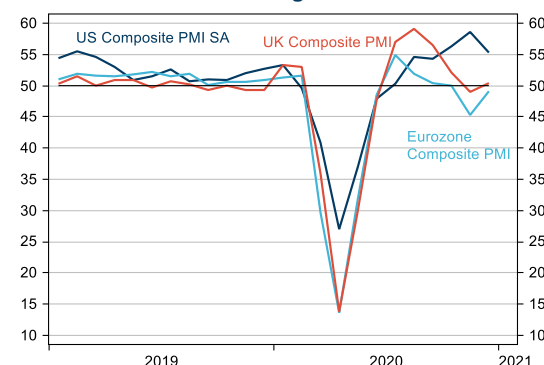


Morgenmelding Handelsbanken

Dagens fokus

- I USA ventes et nyt fald i det samlede PMI-indeks**, igen især trukket ned af servicesektoren, som følge af den kraftige idet smitteudvikling og nye restriktioner, som dog nok opvejes af en vis optimisme fra covid-19-vaccinen samt udsigt til mere finanspolitisk støtte. Vi ser dog også en risiko for, at industrien mister lidt trækraft i januar. Det vil i så fald være det første fald i fremstillingsindekset oven på otte måneders konstante stigninger, som efterlod det på robuste 57,1 i december. Vi venter også et nyt fald i **salget af eksisterende boliger** i december, efter at det i oktober nåede det højeste niveau siden 2006. Det er blevet indikeret af de verserende bolighandlere, samt af et lavere antal realkreditansøgninger..
- I euroområdet er der usikkerhed om retningen på PMI**, hvor fremtidsoptimisme som følge af vaccineudrulningen skal sættes over for de nye forlængede restriktioner og nedlukninger. Ser man på de allerede offentliggjorte stemningsbarometer blandt investorerne tager de deres retning fra førstnævnte, men helt så fremadskuende tror vi ikke virksomhederne er, og vi venter dermed en pil nedad for PMI. Servicesektoren ventes at holde for med en mere negativ vurdering præget af de nye nedlukninger, mens vi venter en mere stabil udvikling i fremstillingssektoren, som også viste sig overraskende robust i den sidste måned af 2020. Vi venter et fald i PMI-Composite til 48,5 fra forrige 49,1 - lidt mere positivt end konsensus.
- I UK ventes detailsalget** med en stigning på 1,3% m/m i december ikke at have genvundet tabet fra måneden før på -3,8% m/m. **PMI for servicesektoren** ventes at være faldet markant i januar som følge af de nye stramme nedlukninger. **Fremstillings-PMI** ventes også at være faldet, efter de kraftige stigninger op til nytår, der ses drevet af, at udlandet fremrykkede deres efterspørgsel efter britiske varer forud for brexit-deadlinen.

Alle PMI ventes at falde i dag

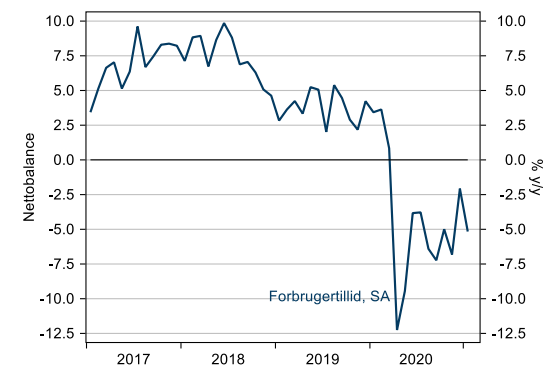


Kilde: Macrobond

Højdepunkter siden sidst

- Markederne:** De europæiske aktiemarkeder lagde pænt fra land, men endte dagen mere eller mindre uændrede, hvor meldingen fra ECB om fortsatte udfordringer på den korte bane kombineret med lidt høgegtige signaler på længere sigt opvejede ellers opløftende regnskaber. Det gav også anledning til stigende renter i Danmark og Tyskland samt en styrkelse af EUR over for USD. Det amerikanske S&P 500 endte også dagen fladt, om end holdt oppe af teknologiakterne. I nat har stemningen på de asiatiske markeder dog været mere negativ, formentligt trukket af virusbekymringer efter bl.a. meldinger om nedlukning i Hong Kong. Både de europæiske og amerikanske aktiefutures peger pt. på fald fra morgenstunden herhjemme.
- Japan: PMI-fremstilling** faldt fra 50,0 til 49,7 og **servicesektorens** fra 47,7 til 45,7 i januar.
- USA: Antallet af nye ledige** aftog fra nedjusterede 926.000 til 900.000 i forrige uge, hvilket var mere end ventet. De seneste ugers udsving kan nok tilskrives problemerne med at sæsonjustere tallene i helligdagsperioden. Trend-niveauet for nye ledige er dog stadig højt, som indikerer, at der ikke er tegn på bedring i beskæftigelsen. Det **påbegyndte boligbyggeri og byggetilladelserne** steg i december til det højeste niveau siden 2006. **Aktivitetsindikatoren for fremstillingssektoren fra Philadelphia Fed** steg fra 9,1 til 26,5 i januar, hvilket var mere end ventet. Indikatoren ligger dog fortsat omkring 10 point lavere end indikeret af ISM. Det kan måske tilskrives, at virksomheder på vestkysten er mere eksponeret over for opsvinget i Kina end firmaer på østkysten, hvor ISM inkluderer begge regioner. Den overordnede historie om at industriopsvinget fortsætter er dog intakt. **Bloombergs ugentlige forbrugertillid** steg fra 43,2 til 43,7 primært trukket op af mindre pessimisme blandt demokrater.
- Euroområdet: ECB** ændrede ikke ved pengepolitikken, hvilket var ventet efter re-kalibreringen i december med øgede obligationsopkøb (PEPP) og nye likviditetsauktioner (TLTRO) for bankerne. Budskabet fra banken var imidlertid nok en smule på den høgegtige side i forhold til forventningerne, hvilket markedsreaktionen også indikerede. På pressemødet anerkendte ECB-chef Lagarde ganske vist, at de virusrelaterede restriktioner vil dæmpe den økonomiske aktivitet på den korte bane, men forsvarede bankens overordnede økonomiske skøn, og fremhævede vaccinen, brexit-aftalen, EU's genopretningsfond og fremstillingssektoren som positive faktorer. Risiciene for vækstudsigterne blev stadig vurderet til at være i nedadgående retning, men de blev set som "mindre udtalte", hvilket i vores øjne måske er lidt overraskende givet de aktuelle udfordringer med vaccineudrulningen som peger på en længere sti frem mod flokimmunitet. Det underliggende prispress forventes fortsat afdæmpet på den korte bane, men banken ser et opadgående pres på inflationen når effekterne af pandemien ebber ud. Lagarde gentog også, at PEPP-opkøbene ikke behøver at blive benyttet fuldt ud, men også at de kan blive udvidet. Mellem linjerne siger ECB efter vores vurdering, at PEPP ikke behøver at blive fuldt brugt, hvis obligationsmarkederne bliver ved med 'opføre sig ordentligt', hvor banken har en implicit rentekurvekontrol i baghovedet. Det kunne være en invitation for markederne til at teste ECB's standhaftighed over for stigende renter de kommende måneder. Alt i alt medfører fleksibiliteten i bankens nuværende pengepolitiske set-up, at vi ikke venter ændringer før andet halvår. **Forbrugertilliden** faldt fra -13,8 til -15,5 i januar. Dermed viste fremgangen sidste måned sig kortlivet, i takt med at nedlukningerne blev forlænget ind i det nye år.
- UK: Forbrugertilliden** faldt fra -26 til -28 i januar, hvilket var lidt bedre end ventet. Boris Johnson vil ikke udelukke, at restriktionerne kan være helt til sommer.
- Danmark: Forbrugertilliden** faldt fra -3,8 til -4,1 i januar, hvilket var lidt mindre end frygtet. Den aktuelle nedlukning har således en mindre negativ effekt end i foråret sidste år, hvor udsigten til en vaccine formentligt er en drivende faktor, som holder vurderingen af udsigterne for dansk økonomi på et års sigt oppe. Både købelysten og vurderingen af den aktuelle tilstand faldt dog, og frygten for ledighed trak også i vejret. Bedringen i den **private lønmodtagerbeskæftigelse** bremsede som ventet yderligere op med en stigning på beskedne 600 personer i november.
- Norge: Norges Bank** holdt som ventet renten i ro og ændrede ikke ved udsigterne for pengepolitikken. En first-mover renteforhøjelse i 1. kvartal 2022 ser dermed stadig mest sandsynlig ud, om end alt afhænger af succesraten for vaccineudrulningerne.

DK: Mindre negativ effekt af denne nedlukning

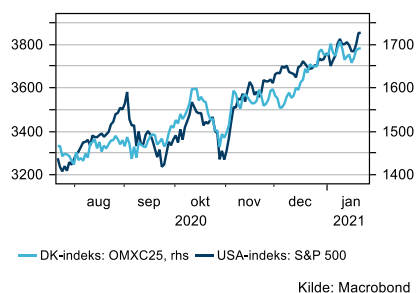


Kilde: Macrobond

Markedskommentarer

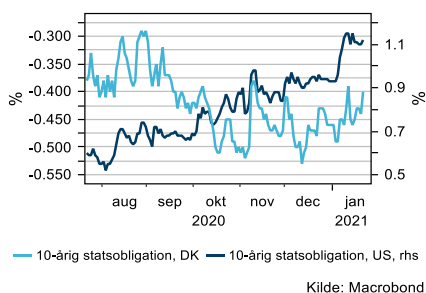
Aktier

Overordnet set var der en begrænset optimisme at spore på de europæiske aktiemarkeder i gårshandens handel. Det **danske OMXC25 eliteindeks** (+0,07% / indeks 1.691,06) dansede handelsdagen igennem omkring nulpunktet, men endte handelsdagen med en marginal stigning. Eliteindekset blev ført an af de grønne aktier, **Vestas** (+3,94% / kurs 1.489,50), **Rockwool** (+2,97% / kurs 2.568,00) og **Ørsted** (+1,43% / kurs 1.242,00), på forventningen om, at præsident Joe Biden for alvor vil sætte gang i en grønnere dagsorden. **FLSmidth** (+1,97% / kurs 237,60) var ligeledes med fremme efter selskabets svenske konkurrent rapporterede et ganske fornuftigt regnskab for 4. kvartal 2020. Omvendt blev **Ambu** (-5,61% / kurs 239,10) straffet af investorerne efter et internationalt og to nordiske finanshuse sænkede deres anbefaling af aktien. Et nordisk finanshus havde også kig på **Carlsberg** (-1,39% / kurs 933,20) og **Royal Unibrew** (-2,16% / kurs 625,00). En løftet anbefaling hindrede ikke Carlsberg i at falde, mens Royal Unibrew fik en sænket anbefaling. Det var dog **Netcompany** (-6,87% / kurs 576,50), der endte nederst i eliteindekset, dog uden selskabsspecifikke nyheder som årsag her til.



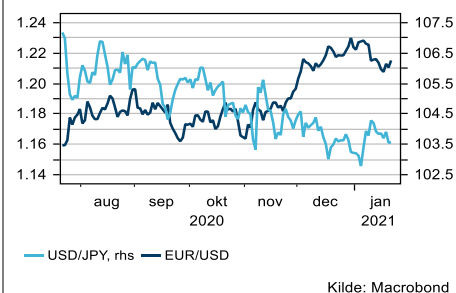
Renter

Obligationsrenterne i Danmark og Tyskland lagde afdæmpet fra land, men begyndte i løbet af formiddagen at trække i vejret, hvor der formentligt herskede en vis nervøsitet forud for dagens vigtige ECB-møde. ECB holdt dog som ventet pengepolitikken i ro, og selv om ECB-chef Lagarde advarede om svagheder i den økonomiske aktivitet på den korte bane, så var det overordnede budskab nok lidt på den høgeagtige side i forhold til forventningen. Det betød også, at renterne trak yderligere i vejret og endte dermed dagen med stigninger. På nøgletalsfronten faldt forbrugertilliden i euroområdet lidt mere end ventet, men det gav dog ikke anledning til de store effekter. I USA overraskede både byggeaktivitet, regional erhvervstid og antallet af nye ledige på den positive side, hvilket måske også har holdt hånden lidt under renterne, til trods for en fortsat generel virusnervøsitet.



Valuta

EUR var i førersædet over for USD i går, hvor meldinger fra ECB, der på spidsen var på den høgeagtige side, gav medvind til den fælles valuta. Det hjalp således ikke, at ECB-chef Lagarde anerkendte at den økonomiske aktivitet har udviklet sig svagt hen over årsskiftet, og heller ikke et fald i forbrugertilliden i euroområdet kombineret med overordnet fornuftige nøgletal ud af USA kunne for alvor vende retningen for EUR/USD krydset. USD er dog blevet styrket en smule i nat efter at en mere negativ stemning har præget de asiatiske aktiemarkeder, nok trukket af meldingen om en mulig delvis nedlukning af Hong Kong for at bekæmpe et nyt virusudbrud. EUR ligger dog her til morgen fortsat stærkere over for USD i forhold til i går morges. GBP blev initialt styrket over for EUR, men vendte hurtigt rundt igen, hvor svækkelsen måske har fået næring fra Boris Johnsons meldinger om at en forlængelse af restriktionerne helt frem til sommer ikke kan udelukkes. Både NOK og SEK er styrket en smule over for DKK, om end de også har tabt lidt i nat i takt med den mere negative stemning på de asiatiske markeder.



Dagens finansielle nøgletal

Aktier			Valuta			10-årige renter			Råvarer		
	Aktuelt	%-Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	Ændring		Aktuelt	%-Ændring
OMXC25	1691.1	0.07	USD/JPY	103.6	0.190	USA	1.11	0.03	CRB	175.2	0.01
Stoxx600	410.9	0.01	EUR/USD	1.218	0.004	Euroområdet	-0.50	0.03	Brent oil (1M fut)	55.7	-0.50
FTSE	6715.4	-0.37	USD/DKK	6.111	-0.020	Danmark	-0.39	0.03	Gold (spot)	1863.8	-0.57
S&P500	3853.1	0.03	CHF/DKK	6.906	0.007						
Nasdaq	13530.9	0.55	GBP/DKK	8.379	-0.013						
Hang Seng	29480.1	-1.50	SEK/DKK	0.739	0.002						
Nikkei	28676.8	-0.28	NOK/DKK	0.726	0.001						

Alle tal er opgjort ca. kl. 7:30 i dag med ændringer fra foregående handelsdag ca. kl. 7:00.

Handelsbankens finansielle forventninger

(Ultimo)	Officielle renter				10-årig statsobligationer				Valuta				
	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Aktuelt	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	
USA	0.125	0.125	0.125	0.125	1.11	1.30	1.40	1.50	USD/DKK	6.111	6.20	6.26	6.31
EMU	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.45	-0.40	EUR/DKK	7.440	7.44	7.45	7.45
UK	0.10	0.10	0.10	0.10	0.33	0.40	0.45	0.45	GBP/DKK	8.379	8.45	8.56	8.66
Danmark	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60	-0.39	-0.40	-0.30	-0.20	CHF/DKK	6.906	6.95	7.03	7.03
Sverige	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.05	0.10	0.15	SEK/DKK	0.7386	0.729	0.734	0.741
Norge	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04	1.05	1.15	1.25	NOK/DKK	0.7260	0.712	0.716	0.720

Kommende begivenheder

Aktiekalender, vigtige danske regnskaber

Dato	Selskab	Regnskab
22. jan	Topdanmark	4. kvartal 2020

Økonomisk kalender

Dato	Tid	Land	Indikator	Periode	Survey	SHB	Forrige	Faktisk
18. jan		USA	Market Holiday, Martin Luther King Jr. Day					
18. jan		EMU	Euro-Area Finance Ministers Meet					
18. jan	01:01	UK	Rightmove House Prices (MoM/YoY)	Jan	--	--	-0.6%/6.6%	-0.9%/3.3%
18. jan	03:00	Kina	GDP SA (QoQ/YoY)	4Q	2.7%/6.2%	--	3.0%/4.9% r	2.6%/6.5%
18. jan	03:00	Kina	Industrial Production (YoY)	Dec	6.9%	--	7.0%	7.3%
18. jan	03:00	Kina	Retail Sales (YoY)	Dec	5.5%	--	5.0%	4.6%
18. jan	03:00	Kina	Fixed Assets Ex Rural YTD (YoY)	Dec	3.2%	--	2.6%	2.9%
19. jan		EU	EU Finance Ministers Meet					
19. jan	08:00	EMU	EU27 New Car Registrations	Dec	--	--	-12.0%	-3.3%
19. jan	11:00	Tyskland	ZEW Survey Expectations	Jan	59.4	--	55.0	61.8
19. jan	11:00	EMU	Construction Output (MoM/YoY)	Nov	--	--	0.0%/-1.9% r	1.4%/-1.3%
19. jan	11:00	EMU	ZEW Survey Expectations	Jan	--	--	54.4	58.3
20. jan			Handelsbanken offentliggør ny økonomisk prognose					
20. jan		USA	Joe Biden indsættes som ny præsident					
20. jan	02:30	Kina	1-Year/5-Year Loan Prime Rate	jan-20	3.85%/4.65%	--	3.85%/4.65%	3.85%/4.65%
20. jan	08:00	UK	CPI (MoM/YoY)	Dec	0.2%/0.5%	--	-0.1%/0.3%	0.3%/0.6%
20. jan	08:00	UK	CPI Core (YoY)	Dec	1.3%	--	1.1%	1.4%
20. jan	09:00	Spanien	House transactions (YoY)	Nov	--	--	-13.3%	1.9%
20. jan	10:30	UK	House Price Index (YoY)	Nov	5.6%	--	5.4%	7.6%
20. jan	11:00	EMU	CPI (MoM/YoY)	Dec F	0.3%/-0.3%	--	0.3%/-0.3%	0.3%/-0.3%
20. jan	11:00	EMU	CPI Core (YoY)	Dec F	0.2%	--	0.2%	0.2%
20. jan	13:00	USA	MBA Mortgage Applications	jan-15	--	--	16.7%	-1.9%
20. jan	16:00	USA	NAHB Housing Market Index	Jan	86	--	86	83
21. jan		Japan	BOJ Policy Balance Rate	jan-21	--	-0.10%	-0.10%	-0.10%
21. jan	00:50	Japan	Exports/Imports (YoY)	Dec	2.4%/-14.0%	--	-4.2%/-11.1%	2.0%/-11.6%
21. jan	08:00	Norge	Industrial Confidence	4Q	--	--	2.0	3.1
21. jan	08:00	Danmark	Consumer Confidence Indicator	Jan	--	-6.0	-3.8	-4.1
21. jan	08:00	Danmark	Employment Report, Private Wage Earners	Nov	--	1.0k	1.2k	0.6k
21. jan	08:45	Frankrig	Business Confidence	Jan	92	--	91	92
21. jan	10:00	Norge	Deposit Rates	jan-21	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
21. jan	10:00	Italien	Industrial Sales (MoM/YoY)	Nov	--	--	2.1%/-2.0%	-2.0%/-4.6%
21. jan	10:00	Italien	Industrial Orders (MoM/YoY)	Nov	--	--	3.0%/1.25	-1.3%/5.3%
21. jan	12:00	UK	CBI Trends Total Orders	Jan	-35	--	-25	-38
21. jan	13:45	EMU	ECB Marginal Lending Facility	jan-21	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
21. jan	13:45	EMU	ECB Deposit Facility Rate	jan-21	-0.50%	-0.50%	-0.50%	-0.50%
21. jan	13:45	EMU	ECB Main Refinancing Rate	jan-21	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
21. jan	14:30	EMU	ECB President Christine Lagarde Holds Press Conference					
21. jan	14:30	USA	Building Permits	Dec	1608k	--	1635k	1709k
21. jan	14:30	USA	Housing Starts	Dec	1560k	--	1578k	1669k
21. jan	14:30	USA	Philadelphia Fed Business Outlook	Jan	11.3	--	9.1	26.5
21. jan	14:30	USA	Initial Jobless Claims	jan-16	923k	--	926k	900k
21. jan	15:45	USA	Bloomberg Consumer Comfort	jan-17	--	--	43.2	43.7
21. jan	16:00	EMU	Consumer Confidence	Jan A	-15.0	-14.0	-13.9	
22. jan	00:30	Japan	Natl CPI Ex Fresh Food (YoY)	Dec	-1.1%	--	-0.9%	-1.0%
22. jan	01:01	UK	GfK Consumer Confidence	Jan	-30	--	-26	-28
22. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jan P	--	--	50.0	49.7
22. jan	01:30	Japan	Jibun Bank Japan PMI Services	Jan P	--	--	47.7	45.7
22. jan	08:00	UK	PSNB ex Banking Groups	Dec	32.0b	--	31.6b	
22. jan	08:00	UK	Retail Sales Inc Auto Fuel (MoM/YoY)	Dec	1.3%/4.0%	--	-3.8%/2.4%	
22. jan	09:15	Frankrig	Markit France Composite PMI	Jan P	49.0	--	49.5	
22. jan	09:30	Tyskland	Markit/BME Germany Composite PMI	Jan P	50.0	--	52.0	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Manufacturing PMI	Jan P	54.4	54.6	55.2	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Services PMI	Jan P	44.5	45.5	46.4	
22. jan	10:00	EMU	Markit Eurozone Composite PMI	Jan P	47.6	48.5	49.1	
22. jan	10:30	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Jan P	53.6	--	57.5	
22. jan	10:30	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Jan P	45.0	--	49.4	
22. jan	15:45	USA	Markit US Manufacturing PMI	Jan P	56.5	--	57.1	
22. jan	15:45	USA	Markit US Services PMI	Jan P	53.4	--	54.8	
22. jan	16:00	USA	Existing Home Sales	Dec	6.56m	--	6.69m	

Jes Asmussen (jeas01@handelsbanken.dk); Rasmus Gudum-Sessingø, (ragu02@handelsbanken.dk)

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Risikoadvarsel

Alle investeringer er forbundet med risici, og investor anbefales derfor selv at træffe beslutning om, hvorvidt en investering i nogen af de værdipapirer, der dækkes af denne analyse, er hensigtsmæssig på baggrund af investors konkrete investeringsformål, økonomiske situation og risikovillighed. Et finansielt instruments historiske afkast er ikke en garanti for et fremtidigt afkast. Værdien af finansielle instrumenter kan stige eller falde, og der er ikke sikkerhed for, at man vil få hele den investerede kapital tilbage.

Analyser – ansvar og forbehold (Disclaimer)

Handelsbanken Capital Markets, en division af Svenska Handelsbanken AB (publ) (i det følgende samlet benævnt "SHB"), er ansvarlig for udarbejdelsen af analyserapporter. I Norden er SHB underlagt de respektive finanstilsyn, således Finansinspektionen i Sverige, Finanstilsynet i Norge, Finanssivalvonta i Finland og Finanstilsynet i Danmark. Alle analyserapporter udarbejdes på baggrund af regnskaber og statistikoplysninger samt yderligere informationer, som SHB anser for at være troværdig. SHB har ikke foretaget nogen uafhængig kontrol af oplysningerne, og SHB står ikke inde for, at oplysningerne er korrekte, nøjagtige eller fyldestgørende.

Hverken SHB eller nogen af SHB's koncernforbundne selskaber, deres ledende medarbejdere, direktører eller ansatte vil under nogen omstændigheder være erstatningsansvarlige over for andre for eventuelle direkte, indirekte, specielle skader eller følgeskader, der måtte opstå i forbindelse med anvendelsen af oplysninger i analyserapporterne, herunder uden begrænsning tab af fortjeneste, selv hvis SHB udtrykkeligt er blevet gjort opmærksom på muligheden eller sandsynligheden for skadens opståen.

De synspunkter, der er indeholdt i SHB's analyserapporter, er udtryk for holdningerne hos SHB's ansatte og koncernforbundne selskaber og afspejler nøjagtigt de respektive analytikeres personlige synspunkter pr. dags dato og er med forbehold for ændringer. Der er ingen sikkerhed for, at fremtidige begivenheder vil være i overensstemmelse med sådanne synspunkter. Enhver analytiker, der nævnes ved navn i nærværende analyserapport, står inde for, at de synspunkter, der fremføres heri og tillægges denne analytiker, nøjagtigt afspejler dennes individuelle syn på de virksomheder eller de værdipapirer, der omtales i analyserapporten.

SHB udarbejder alene analyserapporter til orientering. Oplysningerne i analyserapporterne udgør ikke nogen personlig anbefaling eller tilpasset investeringsrådgivning, og sådanne rapporter og synspunkter bør ikke danne grundlag for investeringsmæssige eller strategiske beslutninger. Nærværende dokument udgør hverken helt eller delvist et tilbud om salg eller tegning af værdipapirer eller nogen tilskyndelse til accept af et tilbud om at købe eller tegne værdipapirer. Ligeledes udgør dokumentet ikke på nogen måde noget kontraktligt eller forpligtende grundlag. Det er ikke sikkert, at en tidligere udvikling gentages, og tidligere udvikling bør ikke ses som en indikation på fremtidig udvikling. Værdien af investeringer og afkastet derfra kan både falde og stige, og investorer kan risikere at tabe hele den oprindeligt investerede kapital. Investorerne har ingen garanti for at tjene på investeringer, og de risikerer at tabe penge. Valutakurser kan medføre, at værdien af udenlandske investeringer og afkastet derfra stiger eller falder. Nærværende analyseprodukt opdateres løbende.

SHB's analyserapporter eller dele heraf må ikke gengives eller videregives til tredjemand uden SHB's forudgående skriftlige samtykke. I nogle jurisdiktioner kan videregivelse af nærværende dokument være begrænset ved lov, og de personer, der kommer i besiddelse af nærværende dokument, bør holde sig orienteret om – og overholde – sådanne begrænsninger.

Rapporten dækker ikke nogen form for juridiske eller skattemæssige aspekter i forbindelse med udsteders planlagte eller nuværende gælds-emissioner.

Vær opmærksom på følgende vigtige erklæringer vedrørende videregivelse af analyseoplysninger:

SHB-medarbejdere, herunder analytikere, aflønnes på grundlag af virksomhedens generelle lønsomhed. Aflønning af analytikere er ikke baseret på specifikke serviceydelser inden for Corporate Finance eller Debt Capital Markets. Ingen del af analytikernes aflønning er eller vil være direkte eller indirekte relateret til konkrete anbefalinger eller synspunkter ifølge analyserapporter.

SHB og/eller dennes koncernforbundne selskaber kan til enhver tid levere serviceydelser inden for Investment Banking mv., herunder corporate banking og rådgivning om værdipapirer, til et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i SHB's analyser.

Vi kan fungere som rådgiver og/eller mægler for et hvilket som helst af de selskaber, der nævnes i vores analyser. SHB kan også gå efter Corporate Finance-opgaver for sådanne selskaber.

Vi køber og sælger værdipapirer, der er nævnt i vores analyser, fra kunder for egen regning. Vi kan derfor når som helst have en kort eller lang position i sådanne værdipapirer. Vi kan også fungere som prisstiller (*market maker*) i værdipapirer i alle de selskaber, der er nævnt i denne rapport. [Yderligere information og relevante oplysninger findes i vores analyserapporter.]

SHB, bankens koncernforbundne selskaber, deres respektive klienter, direktører, bestyrelsesmedlemmer eller medarbejdere kan eje eller have positioner i værdipapirer, der er nævnt i analyserapporter.

I forbindelse med ydelser vedrørende finansielle instrumenter kan Banken under visse omstændigheder betale eller modtage tilskyndelser, dvs. gebyrer eller provisioner fra andre parter end kunden. Sådanne tilskyndelser kan være i form af både økonomiske eller ikke-økonomiske fordele. Hvis tilskyndelser betales til eller modtages fra tredjemand, er det en betingelse, at betalingen skal sigte mod at forbedre kvaliteten af ydelsen og betalingen må ikke forhindre Banken i at sikre kundens interesser. Kunden skal oplyses om eventuelle betalinger, som Banken modtager. Når Banken tilvejebringer investeringsanalyser, modtager Banken alene mindre ikke-økonomiske fordele. Sådanne mindre ikke-økonomiske fordele består af følgende:

- Oplysninger eller dokumentation om et finansielt instrument eller en investeringsydelse, der er af generel karakter.
- Skriftligt materiale frembragt af tredjemand, som er en udsteder, der er i gang med at markedsføre en ny emission.
- Deltagelse i konferencer og seminarer vedrørende et specifikt instrument eller en specifik investeringsydelse.
- Forplejning og/eller underholdning op til et rimeligt beløb.

Banken har vedtaget Retningslinjer for Analyser, som har til hensigt at sikre analytikernes og analyseafdelingens integritet og uafhængighed samt at identificere faktiske eller mulige interessekonflikter i forhold til analytikere eller banken og at løse sådanne konflikter ved at eliminere eller begrænse dem og/eller fremlægge sådanne oplysninger, som måtte være hensigtsmæssige. Som en del af kontrollen med interessekonflikter har banken indført restriktioner (vandtætte skotter) i kommunikationen mellem analyseafdelingen og andre afdelinger i banken. Endvidere

er analyseafdelingen organisatorisk adskilt fra Corporate Finance-afdelingen og andre afdelinger med lignende ansvarsområder. Retningslinjerne for Analyse omfatter også regler for, hvordan betaling, bonus og løn må udbetales til analytikere, hvilke markedsføringsaktiviteter en analytiker må deltage i, hvordan analytikere skal håndtere egne og nærtstående parter værdipapirtransaktioner mv. Derudover er kommunikationen mellem analytikerne og pågældende selskaber underlagt restriktioner. I henhold til bankens etiske retningslinjer for Handelsbanken-koncernen skal bestyrelsen og alle bankens medarbejdere udvise høj etik i udførelsen af deres ansvarsområder i banken såvel som andre arbejdsopgaver. For fuldstændige oplysninger om bankens etiske retningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy for ethical standards in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk). Handelsbanken har NUL-tolerance over for bestikkelse og korruption. Dette er fastlagt i koncernens politik vedrørende bestikkelse og korruption. Forbuddet mod bestikkelse omfatter også et forbud mod at opfordre til, arrangere eller acceptere bestikkelse beregnet for medarbejderens familie, venner, forretningsforbindelser eller bekendte. For fuldstændige oplysninger om bankens anti-korrupsionsretningslinjer henvises til bankens hjemmeside www.handelsbanken.com [Vælg: *About the bank – Sustainability at Handelsbanken – Sustainability – Policy documents and guidelines – Policy documents – Policy against corruption in the Handelsbanken Group*]. (Dokumenterne er på engelsk)

Ved udsendelse i UK

SHB udsender analyserapporter i UK.

SHB er godkendt af de finansielle tilsynsmyndigheder i Sverige (Finansinspektionen) og UK (Prudential Regulation Authority (PRA)), og er underlagt visse regler fastsat af de engelske tilsynsmyndigheder PRA og Financial Conduct Authority (FCA). Nærmere oplysninger om omfanget af SHB's godkendelse samt de regler, der er fastsat af PRA og FCA, kan rekvireres ved henvendelse til SHB.

Kunder i UK bør bemærke, at de i forbindelse med nærværende analyserapport ikke er omfattet af reglerne til beskyttelse af erhvervsinvestorer (*Financial Services Compensation Scheme*) eller af FCA's regler i henhold til den engelske fondsbørslov af 2000 (*UK Financial Services and Markets Act 2000*) (med senere ændringer) til beskyttelse af privatkunder.

Nærværende dokument må i UK kun udsendes til personer, der er godkendt, eller personer, der er undtaget inden for betydningen af den engelske fondsbørslov af 2000 (med senere ændringer) (eller eventuelle bekendtgørelser til samme) eller (i) til personer, der har professionel erfaring med forhold, der vedrører investeringer i henhold til Artikel 19(5) i Bekendtgørelsen af 2005 til den engelske fondsbørslov af 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* ("Bekendtgørelsen")), (ii) til højtformuende enheder (*high net worth entities*) efter Bekendtgørelsens Artikel 49(2)(a)-(d), eller (iii) til personer, som er professionelle klienter efter Kapitel 3 i FCA's forretningsorden (*Conduct of Business Sourcebook*) (i det følgende samlet benævnt "Relevante Personer").

Ved udsendelse i USA

Vigtigt angående videregivelse af tredjepartsanalyser:

SHB's analyser er ikke udarbejdet til globalt brug og modtagere af SHB's analyser skal være opmærksomme på, at i USA distribueres SHB's analyser af Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI"), et af SHB's koncernforbundne selskaber. HMSI udarbejder ikke analyser og har ikke nogen analytikere ansat. SHB's analyser og SHB's analytikere er ikke underlagt FINRA's regler for analytikere, som har til formål at forhindre interessekonflikter ved bl.a. at forbyde visse aflønningsformer, begrænse analytikernes handel samt kommunikationen med de virksomheder, der er behandlet i analyserapporterne. SHB er ikke tilknyttet og har ikke noget forretningsmæssig eller aftalebaseret forhold til HMSI, der med rimelig sandsynlighed vil have en indvirkning på SHB's analyserapporter. Alle beslutninger vedrørende indholdet af analyserapporter træffes uden nogen former for input fra HMSI.

SHB's analyserapporter er i USA udelukkende beregnet til videregivelse til "større institutionelle investorer" i henhold til Rule 15a-6 i den amerikanske fondsbørslov (*Securities Exchange Act of 1934*). Alle større amerikanske institutionelle investorer, som modtager en kopi af en analyserapport, tilkendegiver og accepterer ved modtagelse af rapporten, at de ikke vil videregive analyserapporten eller gøre den tilgængelig for andre. Amerikanske personer, der modtager SHB's analyserapporter og ønsker at handle med en af de aktier, der omtales og gennemgås i disse rapporter, skal henvende sig til HMSI. HMSI er medlem af FINRA, tlf. nr. (+1-212-326-5153)